

Tygodnik ekonomiczny

22 – 28 maja 2006

W minionym tygodniu kilku członków RPP, reprezentujących prawie cały przekrój poglądów obecnych w Radzie, zasugerowało, że obecny poziom stóp procentowych jest właściwy i nie powinien być zmieniany przez dłuższy okres. To dowód na to, że w Radzie ukształtował się szeroki konsensus co do tego, że nie ma potrzeby dalszych obniżek stóp. Z drugiej strony, oprócz Haliny Wasilewskiej-Trenkner nikt nie wspomina na razie o możliwości podwyżek stóp w przewidywalnej przyszłości. Takie stanowisko nie budzi zdziwienia, biorąc pod uwagę, że perspektywy inflacji pozostają korzystne. Oceny tej nie zmienia fakt, że inflacja w kwietniu okazała się wyższa niż oczekiwano, ponieważ nadal brak oznak popytowej presji na ceny. Również wskaźnik cen produkcji był wyższy niż oczekiwano, ale nie pokazał on oznak znaczącej presji inflacyjnej poza cenami paliw i surowców. Dane o produkcji, choć nieco gorsze od prognoz rynkowych, pokazały natomiast, że utrzymują się pozytywne tendencje w sferze realnej gospodarki. Optymistyczny obraz sytuacji gospodarczej potwierdziły również dane NBP nt. bilansu płatniczego, wskazując kontynuację dynamicznego przyrostu eksportu przy nieznacznie niższym, ale również szybkim wzroście importu.

W tym tygodniu poznamy kolejne dane na temat aktywności gospodarczej i procesów cenowych w polskiej gospodarce. Dane o sprzedaży detalicznej (prognozowany silny wzrost) i bezrobociu rejestrowanym (oczekiwany kolejny spadek) powinny potwierdzić, że ekspansja polskiej gospodarki nabiera siły. Miary inflacji bazowej za kwiecień pokażą wg naszych szacunków wzrost. W sumie, zestaw danych, które będą publikowane w najbliższym tygodniu nie będzie sprzyjał rynkowi długu, a jego potencjalny wpływ na kurs złotego może być niejednoznaczny. Niemniej, w obliczu ostatnich wydarzeń na rynkach międzynarodowych, prawdopodobne jest, że dalszy rozwój sytuacji na polskim rynku zależeć będzie nie od krajowych danych, lecz od kluczowych wskaźników w USA.

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-wa	KRAJ	WSKAŹNIK (poziom ważności*)	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	BZWBK		
PONIEDZIAŁEK (22 maja)							
11:00	POL	Przetarg 1,0 mld zł 52-tyg. bonów skarbowych (U)					
WTOREK (23 maja)							
14:00	POL	Inflacja bazowa (U)	IV	% r/r	1,0	1,0	0,7
	POL	Wskaźniki koniunktury	V				
ŚRODA (24 maja)							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (W)	IV	% r/r	14,5	14,4	10,1
10:00	POL	Bezrobocie (W)	IV	%	17,2	17,2	17,8
11:00	POL	Aukcja zamiany (U)					
10:00	GER	Indeks Ifo (W)	V	pkt	105,1	-	105,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe (W)	IV	%	-0,7	-	6,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (W)	IV	mln	1,165	-	1,213
CZWARTEK (25 maja)							
14:30	USA	Wstępny PKB (W)	I kw.	%	3,3	-	3,3
14:30	USA	Deflator PKB (W)	I kw.	%	5,3	-	4,8
16:00	USA	Sprzedaż domów (W)	IV	mln	6,8	-	6,92
PIĄTEK (26 maja)							
15:45	USA	Finalny Michigan (W)	V	pkt	84,5	-	87,4

* - poziom ważności: (W)ysoki, (U)miarkowany; Źródło: Parkiet, Reuters, BZ WBK

Maciej Reluga Główny Ekonomista 022 586 8363

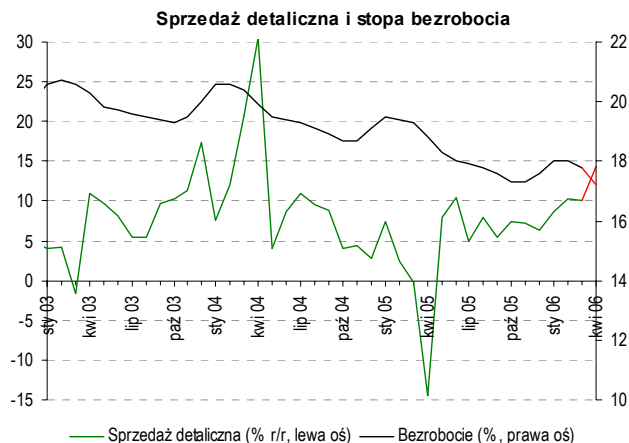
Piotr Bielski 022 586 8333

Piotr Bujak 022 586 8341

Cezary Chrapek 022 586 8342

e-mail: ekonomia@bzwbk.pl

Wydarzenia nowego tygodnia – Kluczowe dane za granicą

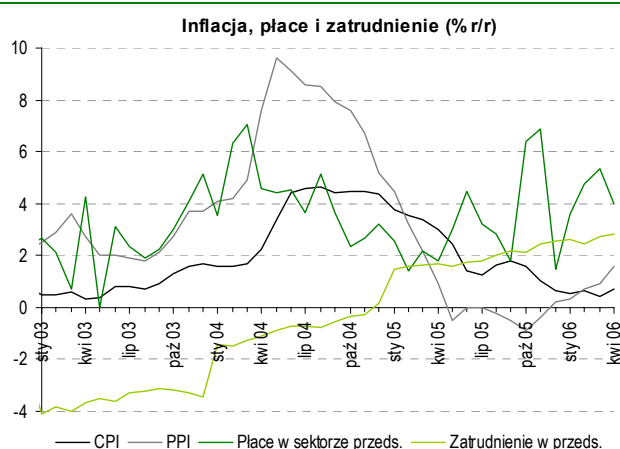


▪ Najbliższy tydzień przyniesie ostatni zestaw danych makroekonomicznych przed majowym posiedzeniem RPP zaplanowanym na ostatnie dwa dni miesiąca.

▪ Dane o sprzedaży detalicznej powinny pokazać bardzo solidny wzrost, a bezrobocie zanotowało zapewne kolejny spadek, co potwierdziłoby, że ekspansja polskiej gospodarki nabiera siły. Dość optymistyczne powinny być również wskaźniki koniunktury. Inflacja bazowa zanotowała wg naszych szacunków wzrost. W sumie, zestaw danych, które będą publikowane w przyszłym tygodniu nie będzie sprzyjał rynkowi długu, ale może wspierać notowania złotego.

▪ Niemniej, w obliczu ostatnich wydarzeń na rynkach międzynarodowych, możliwe jest, że dla dalszego rozwoju sytuacji na polskim rynku ważniejsze od krajowych danych będą publikacje bardzo ważnych wskaźników w USA.

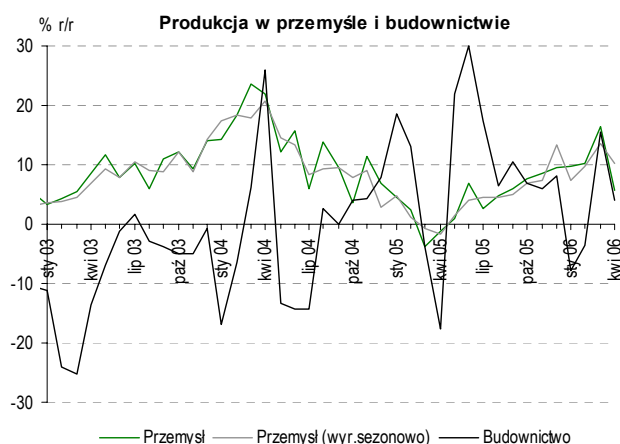
Miniony tydzień w gospodarce – Nieco wyższa inflacja



▪ Dane o CPI za kwiecień były wyższe niż oczekiwano, pokazując przyspieszenie inflacji do 0,7% r/r. Nie oznacza to jednak nasilenia fundamentalnej presji inflacyjnej, ponieważ poza sporym wzrostem cen żywności i paliw, wzrost inflacji w kwietniu to skutek podwyżek cen nośników energii, a więc czynników egzogenicznych. Tymczasem tendencje cenowe w innych kategoriach koszyka CPI są nadal korzystne.

▪ Dane z rynku pracy (słabszy od oczekiwań wzrost płac o 4% r/r i rekordowo silny wzrost zatrudnienia o 2,8% r/r) sugerują, że presja płacowa na ceny nie jest nadmierna, a jednocześnie pozwalają oczekiwać wzmocnienia popytu konsumpcyjnego.

▪ Wzrost PPI przyspieszył w kwietniu do 1,6% r/r z 0,9% r/r w marcu, podczas gdy oczekiwano stabilizacji. Niemniej, wzrost cen produkcji to nadal głównie efekt wysokich cen paliw i surowców, natomiast ma oznak znaczącej presji cenowej w innych kategoriach dóbr przemysłowych.



▪ Wzrost produkcji przemysłowej w kwietniu wyniósł 5,8% r/r i był bliski naszej prognozy (4%), która była najmniej optymistyczna na rynku (konsensus wynosił 9%). Spowolnienie dynamiki produkcji w kwietniu nie jest jednak sygnałem osłabienia aktywności ekonomicznej, lecz jedynie efektem mniejszej liczby dni roboczych niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. Dostosowana sezonowo dynamika produkcji przemysłowej wyniosła solidnie 10,2% r/r (trzeci najlepszy wynik od okresu boomu akcesyjnego), pokazując, że trend pozostaje silny.

▪ Statystyki bilansu płatniczego za marzec pokazały kontynuację pozytywnych tendencji w polskim handlu zagranicznym (eksport w górę o 23% r/r, import o 21,6% r/r) i potwierdziły dobrą sytuację w zakresie relacji zewnętrznych polskiej gospodarki. Skumulowany def. obr. bież. za ostatnie 12 miesięcy ukształtował się na niskim poziomie 1,5% PKB.

Cytat tygodnia – Zbyt słabe przesłanki do obniżek stóp

Andrzej Wojtyła, członek RPP

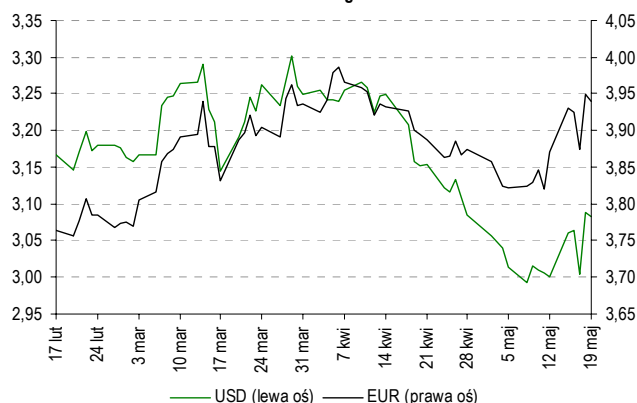
PAP, 17 maja

Ta niższa inflacja, czy nawet deflacja niekoniecznie musi być przesłanką do obniżki stóp procentowych. (...) Skoro bank centralny nie powinien reagować na krótkotrwałe szoki podażowe po stronie inflacyjnej, to po stronie deflacyjnej także powinien działać dopiero w wypadku ryzyka wystąpienia niekorzystnych efektów drugiej rundy (...) Nie powinno się za wcześnie wystrzelać amunicji, bo co by się stało, gdyby spadło tempo wzrostu PKB i wraz z nim presja inflacyjna?

Zdaniem Andrzeja Wojtyły, analogicznie jak w przypadku szoków proinflacyjnych, polityka pieniężna nie powinna reagować automatycznie na podażowe szoki deflacyjne, a dostosowanie stóp byłoby konieczne dopiero w przypadku ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy. Silna deklaracja Wojtyły, że stopy powinny w tym roku pozostać bez zmian jest ważną wskazówką dla rynku, że tylko nieoczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego mogłoby skłonić RPP do ponownego cięcia stóp. Jest to spójne z naszymi przewidywaniami.

Monitor rynku

Kurs złotego

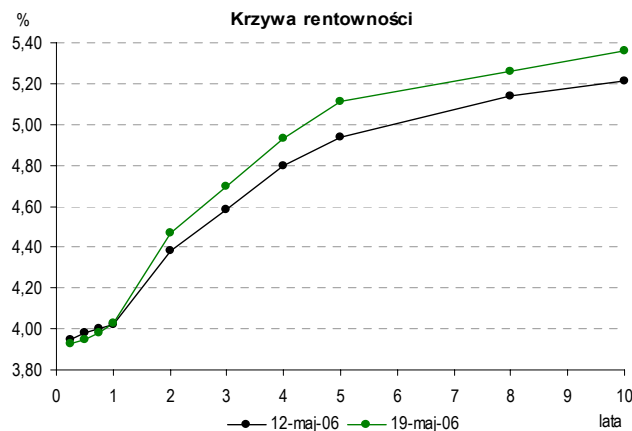


Odwrót z rynków wschodzących

▪ Od początku tygodnia nastąpiło znaczące osłabienie złotego w związku z wyprzedzą na rynkach wschodzących, co było związane m.in. z wysokim poziomem rentowności na rynkach bazowych oraz z negatywnym wpływem sytuacji w Turcji. Korektę oraz kolejne osłabienie spowodowały dane inflacyjne z USA i w porównaniu do poprzedniego piątku złoty stracił ok. 1,5% do euro i 2,2% wobec dolara.

▪ Złoty pozostanie pod wpływem zagranicy i podobnie jak inne waluty gospodarek wschodzących może reagować na dane publikowane na rynkach międzynarodowych wpływających na obawy inflacyjne oraz oczekiwania odnośnie stóp procentowych. Na rynku krajowym nie widzimy istotnych czynników, które mogłyby znacząco wpłynąć na kurs polskiej waluty. Sądzymy, że złoty będzie oscylował w przedziałach 3,88-3,98 do euro i 3,03-3,13 do dolara.

Krzywa rentowności

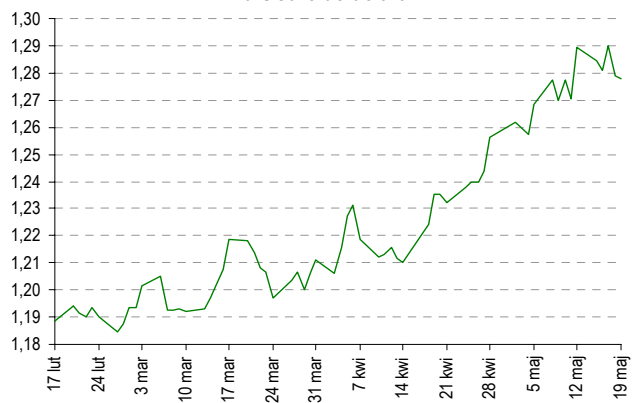


Zagranica osłabia dług

▪ Wyprzedaż na rynkach wschodzących nie ominęła również polskiego rynku pieniężnego oraz obligacji, co wspierały obawy inflacyjne (CPI) i zwiększone oczekiwania na kontynuację zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Dodatkowym negatywnym czynnikiem były wyższe od oczekiwań dane o CPI i PPI, choć umocnienie za granicą oraz dane o produkcji wsparły polski dług. Rentowności wzrosły w ciągu tygodnia o 9-17 pb.

▪ W nadchodzącym tygodniu decydujące znaczenie dla polskiego rynku będą miały dane zagraniczne oraz ich wpływ na rentowności na rynkach bazowych. W obliczu wypowiedzi bankierów centralnych sugerujących, że stopy procentowe są na właściwym poziomie dane o sprzedaży detalicznej mogą mieć nieco mniejsze znaczenie, a reakcja rynku będzie raczej neutralna.

Kurs euro do dolara

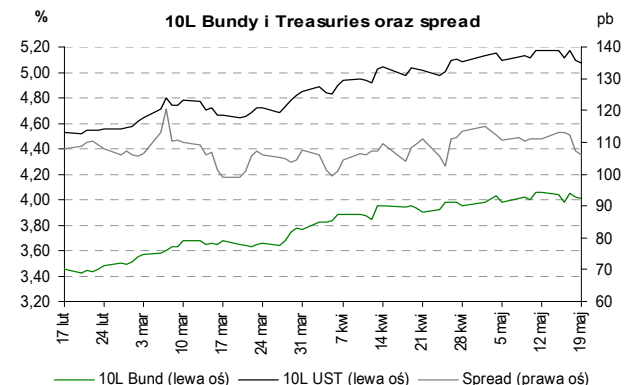


Obawy inflacyjne umacniają dolara

▪ Od początku tygodnia waluta amerykańska umacniała się do euro i wielu walut wschodzących w wyniku realizacji zysków oraz zamykania krótkich pozycji na dolarze, do czego przyczynił się również słaby indeks ZEW. Korekta nastąpiła po słabszych danych o PPI oraz z rynku nieruchomości, a dolar ponownie zyskał po wyższym od oczekiwań bazowym CPI. Lekkie osłabienie nastąpiło też po danych z rynku pracy. W ciągu tygodnia kurs EURUSD spadł o ok. 1%.

▪ W związku z pogorszeniem nastawienia do dolara i oczekiwanym wstrzymaniem podwyżek stóp w USA sądzymy, że dolar może wciąż tracić wobec euro, a ewentualne umocnienie może być przejściowe. W tym tygodniu kluczowe będą lfo, sprzedaż domów oraz PKB w USA. Dane mogą pokazać lekkie osłabienie wobec poprzedniego okresu.

10L Bundy i Treasuries oraz spread



Duża zmienność i umocnienie na rynkach bazowych

▪ Amerykańskie Treasuries umocniły się po publikacji indeksu ZEW, słabszego bazowego PPI i danych z rynku nieruchomości, a osłabienie nastąpiło po bazowym CPI, choć dane z rynku pracy i indeks Philadelphia Fed zawierający sygnały pogorszenia aktywności gospodarczej spowodowały ponowne umocnienie. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły ostatecznie z 5,16% do 5,06% a Bundów z 4,05% do 3,99%.

▪ Indeks lfo będzie istotny, po tym jak będący jego zapowiedzią indeks ZEW zanotował wyraźny spadek. Dane z rynku nieruchomości mogą potwierdzić sygnały o spowolnieniu amerykańskiej gospodarki, a istotne będą też dane o PKB, zwłaszcza komponent inflacyjny.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych. W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Skarbu, Zespół Głównego Ekonomisty, ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, Polska, telefon (22) 586 8363, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group